

SCENARIO 2025

MACROECONOMIA E MERCATI
AGGIORNAMENTO 1° TRIMESTRE



INTESA  SANPAOLO

Hanno contribuito alla realizzazione della pubblicazione:

Andrea Conti, Responsabile Macro Mercati di Eurizon Capital SGR

Paolo Guida, Responsabile Ricerca per Investitori Privati e PMI, Research Department Intesa Sanpaolo

Luca Mezzomo, Responsabile Ricerca Macroeconomica e Mercati Obbligazionari, Research Department Intesa Sanpaolo

INDICE

SCENARIO 1° TRIMESTRE 2025

Macroeconomia	2
 Mercati	2
Quadro macroeconomico generale	4
I mercati azionari e obbligazionari	5

NOTA METODOLOGICA	7
--------------------------	----------

AVVERTENZA GENERALE	8
----------------------------	----------

I dati e le previsioni sono aggiornati al 12.12.2024

SCENARIO 1° TRIMESTRE 2025: SINTESI

MACROECONOMIA

Economia mondiale

Si attende una crescita economica globale moderata nel 2025 malgrado lo scenario si caratterizzi oggi per un notevole livello di incertezza, legato soprattutto a fattori politici. Soltanto nei primi mesi dell'anno, infatti, si delineerà con chiarezza il quadro di politica economica della nuova Amministrazione americana, in particolare nella sfera commerciale. Nell'area dell'euro vi sono diffuse aspettative che la crescita economica rimanga molto modesta e disomogenea. La Cina potrebbe contrastare le difficoltà sul fronte esterno e le ripercussioni della crisi immobiliare con nuove misure di stimolo della domanda interna.

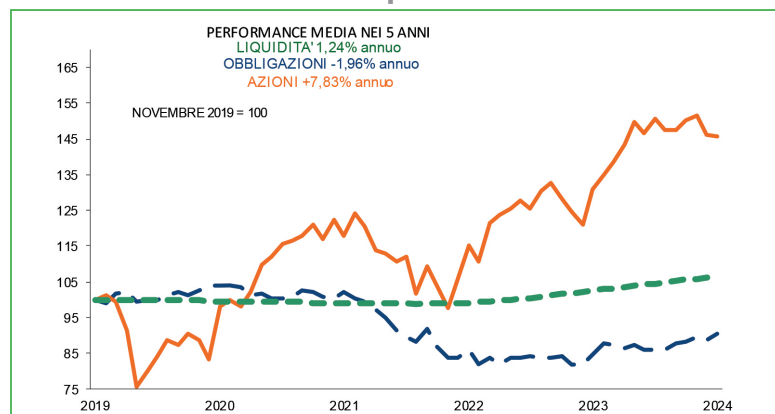
Inflazione

A meno di eventi inattesi che compromettano l'offerta di petrolio o gas, l'inflazione continuerà a calare verso gli obiettivi delle banche centrali. La crescita dell'indice dei prezzi che esclude le componenti più volatili si ridurrà più lentamente, complici le pressioni persistenti sui servizi, la cui domanda resta mediamente più solida.

Politica monetaria

Nel 2025 proseguirà la fase di riduzione dei tassi ufficiali avviata quest'anno che, nell'area dell'euro, dovrebbe portare i tassi reali a zero entro fine giugno, se non addirittura in area leggermente negativa. Negli Stati Uniti i tassi reali si fermeranno probabilmente a livelli positivi, a motivo del maggior vigore della domanda. Di contro, proseguiranno il drenaggio dell'eccesso di riserve e la contrazione del portafoglio titoli da parte delle banche centrali.

Lo scenario dei mercati e le performance storiche



Nota: Base Numero Indice novembre 2019=100. L'indice rappresenta la performance lorda (comprese cedole o dividendi) di un investimento pari a 100 effettuato a novembre 2019. Le performance annue sono medie riferite al periodo che va da novembre 2019 a novembre 2024. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e MSCI

MERCATI

Monetario

La prosecuzione del calo dei tassi BCE sta ulteriormente riducendo la redditività del comparto monetario. Nel 2025 ci saranno progressivi tagli dei tassi ufficiali, a fronte di un'economia dell'area euro ancora debole e di un'inflazione oramai vicina al target BCE. Ne deriva un quadro di redditività ancora decrescente per i principali strumenti monetari.

Obbligazionario Governativo

Tassi governativi in calo sulle scadenze brevi, ma poco mossi e volatili su quelle più lunghe, nel 2024. In ottica 2025, i tassi offerti dai titoli governativi appaiono interessanti sia perché presentano flussi cedolari superiori all'inflazione, sia perché rappresentano un elemento di stabilizzazione dei portafogli in caso di inatteso rallentamento dell'economia. Favorevole anche il contesto per i titoli governativi italiani che, pur in presenza di uno spread in deciso calo nel 2024, forniscono una remunerazione aggiuntiva rispetto ai titoli privi di rischio emittente.

Obbligazionario Corporate

Il comparto delle obbligazioni corporate in euro si avvia a chiudere il 2024 con performance positive, grazie sia all'andamento dei tassi "privi di rischio" che alla dinamica dello spread. In prospettiva, il recupero atteso per l'economia europea e la riduzione dei tassi ufficiali BCE contribuiranno a rendere favorevoli le prospettive del comparto.

Obbligazionario Emergenti

Il comparto delle obbligazioni dei Paesi emergenti è messo a rischio dalle incertezze riguardanti la politica commerciale USA e dalle condizioni della Cina, ma saranno supportate da politiche monetarie ancora accomodanti e da una buona propensione al rischio nei mercati. La tenuta della crescita americana è un ulteriore fattore favorevole.

Dati e previsioni economiche

	2025 STIME PRECEDENTI	2025 STIME CORRENTI	2026 STIME CORRENTI
EUROPA			
Crescita economica	1.2	0.9	1.2
Inflazione	2.0	1.8	2.0
Tasso di interesse *	2.50	2.00	2.00
STATI UNITI			
Crescita economica	1.7	2.0	2.3
Inflazione	2.1	2.3	2.3
Tasso di interesse *	3.25-3.50	3.50-3.75	3.50-3.75
Tasso di cambio EUR/USD*	1.10-1.15	1.00-1.10	1.05-1.15

Nota: * Tassi di fine periodo. Tasso sui depositi per la BCE; Tasso Fondi Federali per la Fed. I dati sono espressi in percentuale, a eccezione del dato sul tasso di cambio EUR/USD.

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo

Azionario

Saldo largamente positivo per le azioni nel 2024. Le valutazioni dei mercati azionari risultano in linea con le medie storiche, quindi non sono eccessive. Fa eccezione il settore Tecnologico USA, che risulta storicamente caro ma registra la più forte crescita dei profitti. Le prospettive dei mercati azionari per il 2025 rimangono favorevoli grazie a stime di utili in crescita, nello scenario centrale che vede la prosecuzione del ciclo economico espansivo.

Valute

Dollaro senza direzione per larga parte del 2024 e poi in rafforzamento, a 1.05 contro euro, dopo le elezioni USA. La maggior cautela della Fed nel tagliare i tassi, la forza dell'economia USA

e l'attesa di nuove misure di stimolo da parte dell'Amministrazione Trump, unite a dazi penalizzanti per gli altri paesi, può ancora sostenere la valuta USA in inizio del nuovo anno. Una volta scontate le decisioni USA e man mano che procederà il taglio dei tassi BCE, l'euro potrà essere sostenuto da un miglioramento delle prospettive di crescita.

Indebitamento

Gli Eurirs continuano a ridursi sulla scia dei tagli dei tassi BCE e delle attese di ulteriori misure di allentamento monetario. Anche gli Euribor proseguono la discesa, soprattutto sulle scadenze più brevi che sono più sensibili alle decisioni sui tassi ufficiali. Uno scenario che rende ancora preferibile l'indebitamento a tasso variabile rispetto a quello fisso.

Lo scenario sulle principali aree di investimento

MERCATI	RENDIMENTO NETTO %			SCENARIO*		RENDIMENTO NETTO % MEDIO PERIODO** (BASE ANNUA)	COMMENTO
	DA INIZIO 2024	2023	2018-2022 MEDIO ANNUO	PRECEDENTE	ATTUALE		
Monetario Euro	2,6	2,6	-0,1	Neutrale	Neutrale	1,9/2,2	Tassi monetari in calo
Obbligazionario Euro	2,2	5,3	-1,8	Positivo	Positivo	2,3/3,6	Tassi positivi su tutte le scadenze – probabili ulteriori tagli dei tassi BCE
Obbligazionario Germania	1,1	4,1	-2,4	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	n.d.	Tassi positivi, ma meno interessanti della periferia Eurozona
Obbligazionario Italia	4,8	6,9	-0,6	Positivo	Positivo	n.d.	Tassi positivi su tutte le scadenze – spread interessante
Obbligazionario Dollaro	1,1 (5,2 in euro)	3,0 (0,4 in euro)	-0,2 (0,8 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	2,9/4,1 (2,2/3,4 in euro)	Tassi positivi su tutte le scadenze – probabili ulteriori tagli dei tassi Fed
Obbligazionario Corporate	3,6	6,7	-1,0	Positivo	Positivo	2,5/3,7	Rendimenti ancora interessanti anche per gli Investment Grade
Obbligazionario Emergenti	6,1	7,2	-2,2	Positivo	Positivo	2,4/3,1	Rendimenti ancora elevati, politiche monetarie espansive
Azionario Europa	8,4	16,3	4,9	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,1/7,6	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Italia	15,7	23,9	6,1	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,8/7,8	Prospettive favorevoli, ma crescita degli utili in moderazione
Azionario Stati Uniti	21,1 (26,3 in euro)	19,4 (16,6 in euro)	7,7 (8,8 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	4,4/8,5 (3,8/7,9 in euro)	Prospettive favorevoli, ma valutazioni un po' tirate
Azionario Giappone	19,8 (12,4 in euro)	20,6 (11,6 in euro)	5,1 (1,5 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,4/7,8 (4,6/9,0 in euro)	Prospettive favorevoli, ma la banca centrale sta alzando i tassi
Azionario Emergenti	8,6 (13,1 in euro)	7,5 (5,1 in euro)	-2,2 (2,5 in euro)	Moderatamente Positivo	Moderatamente Positivo	3,1/6,7 (2,4/6,1 in euro)	Prospettive favorevoli legate ai tagli dei tassi Fed

Nota: i rendimenti netti sono approssimati applicando l'aliquota di tassazione del 26% alla performance lorda dell'indice (inclusi i dividendi o le cedole), anche se negativi in considerazione del credito d'imposta; ND=non disponibile.

* I giudizi espressi si riferiscono a un orizzonte temporale di 24 mesi e vanno considerati, per ogni classe di attività finanziaria, in relazione alla redditività attesa nel comparto monetario. Il giudizio sul comparto monetario è espresso in relazione alla prospettiva di conservazione del potere di acquisto, data l'inflazione attesa.

** Il rendimento netto atteso di medio periodo si riferisce a un orizzonte di 5 anni a partire dall'anno in corso. Per i mercati in valuta diversa dall'euro è stato ipotizzato un tasso di cambio medio EUR/USD pari a 1,09 nel periodo di riferimento.

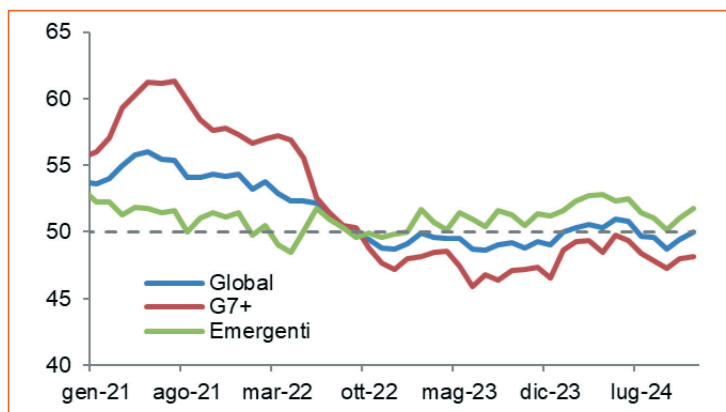
Indici Monetario, Obbligazionario e Azionario: indici JPMorgan e indice MTS BOT; indice Obbligazionario Corporate: indice Markit Iboxx Corporates; indice Azionario Europa: MSCI area euro; indice Azionario Italia: Indice FTSE MIB; indice Azionario Stati Uniti: S&P500; indice Azionario Giappone: Topix 150; indice Azionario Emergenti: MSCI Emergenti.

Fonte: Gruppo Intesa Sanpaolo. Dati aggiornati al 12.12.2024, se non diversamente indicato.

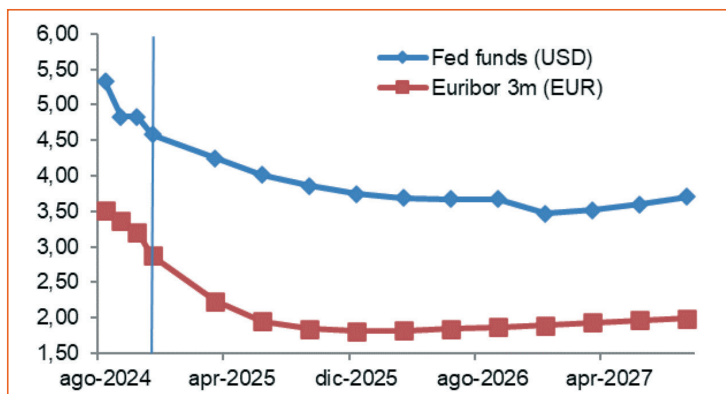
QUADRO MACROECONOMICO GENERALE

Nelle previsioni di consenso, lo scenario 2025 è caratterizzato da moderata espansione economica, ulteriore calo dell'inflazione, allentamento delle politiche monetarie e stabilità delle quotazioni delle materie prime energetiche. Un altro elemento caratterizzante, però, è la presenza di un notevole livello di incertezza legato a fattori politici, che riduce l'affidabilità delle proiezioni. Tra questi fattori, spicca per rilevanza il cambio di amministrazione negli Stati Uniti: soltanto nei prossimi mesi sarà infatti chiarito quanto le politiche commerciali americane diverranno più restrittive e se ciò influirà negativamente sulla fiducia delle imprese e sugli investimenti in Europa e Asia. In parte connessi alla svolta politica negli Stati Uniti sono anche gli sviluppi dei conflitti in Medio Oriente e in Ucraina, che potrebbero influenzare lo scenario soprattutto per le ripercussioni sul mercato energetico.

Fiducia in recupero



Tassi di interesse a breve termine impliciti nei future (%)



Fonte elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di fonte LSEG-Datastream

Stati Uniti

A parte l'andamento corrente migliore delle attese, anche una implementazione "moderata" della piattaforma elettorale di Trump giustifica una revisione al rialzo delle stime sul PIL per il 2025 e, più sensibilmente, per il 2026 e il 2027: qualche spinta alla domanda interna, infatti, potrebbe venire nel breve e medio termine da un orientamento più accomodante della politica fiscale e dalla prospettiva di una fase di deregulation in diversi comparti, tra i quali energia e trasporti. Di contro, i limiti all'immigrazione, le politiche commerciali più restrittive e il maggior rischio di instabilità finanziaria potrebbero successivamente deteriorare le prospettive economiche. Le conseguenze per l'inflazione sono al rialzo e derivano soprattutto dall'annunciata stretta sull'immigrazione e dagli eventuali dazi, ma dovrebbero essere di entità limitata. Questo anche perché la politica monetaria ne compenserà in parte gli effetti: il punto di arrivo dei tassi Fed potrebbe essere più alto di quanto precedentemente atteso, mentre il dollaro si è già rafforzato sui mercati valutari.

Eurozona

La dinamica attesa del PIL resta fragile e disomogenea: con l'industria manifatturiera in contrazione e l'attività edile ancora debole, la crescita dipende interamente dai servizi, che però stanno anch'essi rallentando. Dal lato della domanda, le prospettive di ripresa nel 2025 poggiano interamente sul recupero dei consumi privati, che saranno alimentati dalla crescita dei redditi reali e dal calo della propensione al risparmio. Quest'ultimo sarà favorito anche dalla riduzione dei tassi di interesse. I rischi derivano soprattutto dalle difficoltà di ripartenza del commercio globale - che il prossimo anno potrebbe essere penalizzato da politiche protezionistiche negli Stati Uniti - e dal ridimensionamento dell'attività industriale in Germania, che ha connotazioni in parte strutturali. Inoltre, la risposta di politica economica potrebbe essere ostacolata dal cambio di governo previsto in Germania e dalla fragilità dell'esecutivo in Francia.

Il processo disinflattivo continua e nella seconda parte del 2024 è stato anche più rapido del previsto. La probabilità che l'inflazione scenda stabilmente intorno al 2% appare ora molto elevata e tale scenario potrebbe concretizzarsi già nella primavera 2025.

Di fronte all'arretramento dell'inflazione e alla debolezza degli indicatori di attività economica reale, la BCE ha accelerato il ritmo dei tagli dei tassi ufficiali. Poiché l'attività economica dovrebbe mostrare pochi segnali di ripresa anche a inizio 2025, è probabile che i tassi BCE siano tagliati di 25 punti base a ogni riunione del primo semestre 2025. Mosse più ampie, o un'estensione della fase di allentamento, sono possibili in assenza di segnali di ripresa dei consumi, o se l'occupazione iniziasse a contrarsi.

I MERCATI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

Diverge la crescita tra Usa e area euro, in attesa delle politiche di Trump

A fronte di un'inflazione sostanzialmente sotto controllo, i dati più recenti evidenziano una crescita europea ancora molto debole e un'economia americana che registra una sorprendente tenuta. Le banche centrali proseguono nella riduzione dei tassi ufficiali, per allentare la restrizione monetaria oramai non più necessaria, soprattutto in area euro. L'elezione di Trump negli USA ha generato aspettative di ulteriore crescita e di politica fiscale più espansiva. Nonostante i continui record degli indici azionari USA e il buon andamento recente di quelli europei, le prospettive delle borse restano interessanti, poiché alimentate dalla crescita degli utili in un contesto monetario più favorevole. Anche il mercato obbligazionario governativo sarà supportato dal calo dei tassi, soprattutto sulle scadenze brevi e medie, mentre quelle più lunghe manterranno una redditività sostanzialmente stabile. Le obbligazioni corporate offrono un extra-rendimento e beneficiano di una qualità del credito ancora buona, sia per l'Investment Grade che per l'High Yield, mentre quelle dei Paesi emergenti, seppur maggiormente a rischio per il tema dei dazi e per le difficoltà dell'economia cinese, trarranno vantaggio della forza dell'economia USA e delle politiche monetarie generalmente espansive. Le prospettive economiche e la maggior cautela della Fed sosterranno il dollaro nel breve.

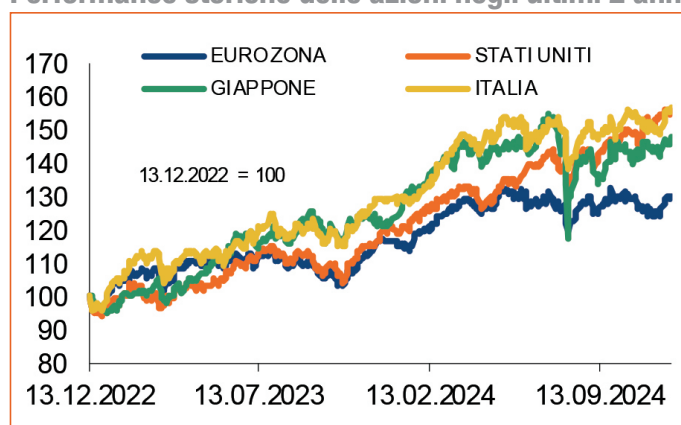
Azioni

Saldo largamente positivo per i mercati azionari nel 2024, a prolungare una tendenza in atto già dal 2023. Le azioni sono state sostenute dalla prosecuzione del ciclo economico globale, con inflazione in stabilizzazione e tagli dei tassi da parte delle banche centrali. Le valutazioni risultano in linea con le medie storiche, quindi non sono eccessive, con l'unica eccezione del settore Tecnologico USA, storicamente caro ma che registra la più forte crescita dei profitti. Le prospettive delle borse per il 2025 appaiono ancora favorevoli in un contesto di utili in crescita, nello scenario centrale che vede la prosecuzione del ciclo economico espansivo.

Obbligazioni Governative

Tassi governativi in calo sulle scadenze brevi, ma poco mossi e volatili su quelle più lunghe nel 2024. La discesa dei tassi a breve si spiega con il rientro dell'inflazione e con i tagli dei tassi di Fed e BCE. La sostanziale stabilità dei tassi a più lunga scadenza riflette la prosecuzione del ciclo economico espansivo. In ottica 2025 i tassi offerti dai titoli obbligazionari governativi appaiono interessanti sia perché presentano flussi cedolari superiori all'inflazione, sia perché rappresentano un elemento di stabilizzazione rispetto al rischio di volatilità in caso di inatteso rallentamento dell'economia globale. Favorevole anche il contesto per i titoli governativi italiani che, pur in presenza di uno spread in deciso calo nel 2024, forniscono una remunerazione addizionale rispetto ai titoli privi di rischio emittente.

Performance storiche delle azioni negli ultimi 2 anni



Nota: Indici rappresentativi di prezzi e dividendi, MSCI Euro, S&P 500, Topix, FTSE MIB.
Fonte: Refinitiv-Datastream

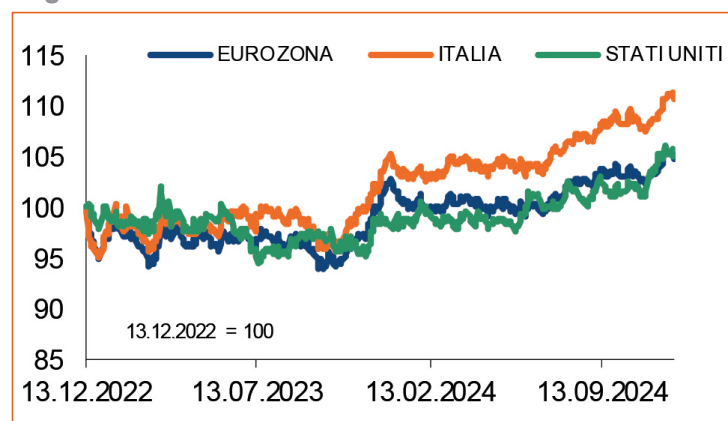
Obbligazioni Corporate ed Emergenti

Le obbligazioni non governative hanno registrato nel 2024 performance mediamente positive grazie all'allentamento delle politiche monetarie sia in area euro che in quella del dollaro. Più in dettaglio, le obbligazioni corporate in euro si apprestano a chiudere il 2024 con un ritorno totale robusto, a fronte di tassi a breve in calo e spread in modesto restringimento. Il lento recupero dell'economia europea, la prosecuzione della normalizzazione monetaria e le attese di una graduale flessione dei tassi di default offrono indicazioni complessivamente favorevoli per le prospettive 2025, sia per la categoria degli Investment Grade che per quella degli High Yield. Maggiore incertezza per le obbligazioni delle aree emergenti, alla luce delle prospettive di introduzione di dazi da parte dell'Amministrazione USA, della forza del dollaro e delle difficoltà dell'economia cinese: le performance attese restano comunque positive. Le politiche monetarie espansive e la forza dell'economia americana sono fattori di supporto soprattutto alle obbligazioni in euro e in dollari, insieme a un generalizzato clima di propensione al rischio e al sostegno all'economia da parte delle autorità cinesi. Maggiore incertezza per le obbligazioni in valuta locale, più dipendenti dalla dinamica del cambio.

Valute

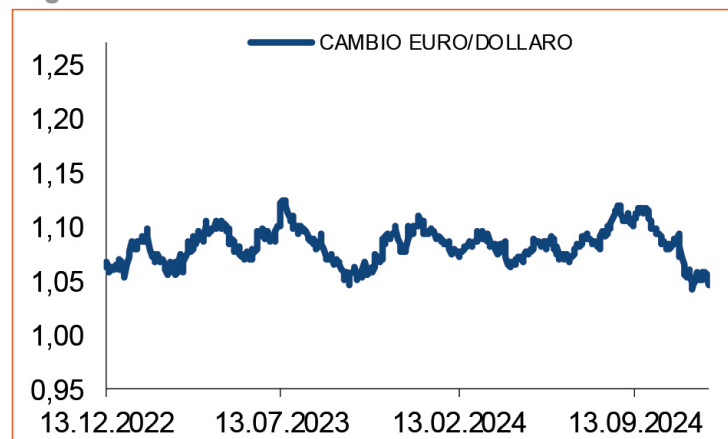
Dollaro volatile, ma senza direzione per larga parte del 2024 e poi in rafforzamento, a 1.05 contro euro, dopo le elezioni USA. La maggior cautela della Fed nel tagliare i tassi, la forza dell'economia statunitense e l'attesa di nuove misure di stimolo da parte dell'Amministrazione Trump, unite a dazi penalizzanti per gli altri paesi, può ancora sostenere la valuta USA all'inizio del nuovo anno. Una volta scontate le decisioni americane e man mano che procederà il taglio dei tassi BCE, l'euro potrà essere sostenuto da un miglioramento delle prospettive di crescita.

Performance storiche dei titoli di Stato negli ultimi 2 anni



Nota: Indici Bloomberg rappresentativi di prezzi e cedole, media di tutte le scadenze. L'indice dei titoli di stato USA è espresso in euro, pertanto l'andamento sconta la dinamica del cambio euro/dollaro nel periodo di riferimento. Fonte: Refinitiv-Datastream

Andamento del dollaro verso l'euro negli ultimi 2 anni



Fonte: Refinitiv-Datastream

NOTA METODOLOGICA

I rendimenti di medio periodo sono realizzati secondo la metodologia Black-Litterman grazie all'utilizzo di un modello gestito da Eurizon Capital.

L'approccio Black-Litterman (B-L) rappresenta un riferimento metodologico valido, efficace e ampiamente riconosciuto per realizzare le scelte di asset allocation tattica con l'obiettivo di sfruttare i movimenti di più breve periodo delle asset class. Elementi chiave per passare dal portafoglio strategico al tattico sono: le view di mercato di breve periodo, di tipo qualitativo, su cui si è maggiormente fiduciosi (eventualmente anche una sola view) e il controllo del rischio, in quanto si vuole massimizzare il contributo delle view alla performance nel rispetto del profilo di investimento del portafoglio. Nel processo di asset allocation tattica il naturale punto di riferimento è il portafoglio strategico da cui si devia solo se vi sono asset class che si ritiene siano da favorire nel breve periodo. L'approccio B-L consente di implementare tale processo in modo quantitativo combinando statistica bayesiana e teoria classica del portafoglio. Il modello introduce il concetto di rendimenti di equilibrio (prior): sono i rendimenti che fanno del portafoglio strategico il portafoglio ottimo. Tali rendimenti sono ottenuti via reverse optimization: dati i pesi strategici si trovano i rendimenti ottimi. I rendimenti di equilibrio vengono modificati in via quantitativa per incorporare l'informazione aggiuntiva rappresentata dalle view tattiche: la statistica bayesiana consente di ottenere i nuovi rendimenti (posterior) per tutte le asset class consistenti con la struttura di rischio (volatilità e correlazioni). Questo è il cuore dell'approccio B-L. Nel processo si considera tutto il set informativo disponibile: in altre parole anche nel caso di una sola view tutti i rendimenti attesi vengono modificati in modo coerente. Per dare l'intuizione si ha che in caso di view positiva su un'asset class, quelle maggiormente correlate positivamente vedono salire i rendimenti attesi rispetto alla prior e viceversa per quelle correlate negativamente. L'approccio B-L consente di unire i benefici dell'approccio qualitativo nella definizione delle view (ci si può concentrare sulle view forti ed esprimerle in modo qualitativo) con i benefici dell'approccio quantitativo in termini di disciplina, rigore metodologico e utilizzo completo del set informativo (attese di rendimento e di rischio).

AVVERTENZA GENERALE

Il presente documento è stato preparato, approvato e distribuito dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, in particolare da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, e da Eurizon Capital SGR S.p.A., società di gestione del risparmio autorizzata alla prestazione del servizio di gestione collettiva dalla Banca d'Italia.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti e/o le rispettive famiglie possono detenere posizioni lunghe o brevi in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi titolo di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza trimestrale. Il precedente report è stato distribuito in data 09.10.2024.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo ed Eurizon Capital SGR a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob (deposito curato da Intesa Sanpaolo), esclusivamente ai clienti delle banche del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in formato elettronico e potrà altresì essere messo a disposizione presso le filiali del Gruppo.

In nessun caso il presente documento potrà essere distribuito al di fuori del territorio della Repubblica Italiana ovvero essere reso disponibile a soggetti non residenti in Italia. In particolare, e senza limitazione della generalità di quanto precede, il presente documento, così come ogni sua riproduzione, anche parziale, non può essere ricevuto, consegnato o trasmesso negli Stati Uniti d'America o a ogni residente degli Stati Uniti d'America, quali definiti ai sensi della Regulation S relativa allo U.S. Securities Act del 1933, né nel Regno Unito ovvero in Lussemburgo o in Giappone.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo ed Eurizon Capital SGR e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo ed Eurizon Capital. Il copyright e ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo ed Eurizon Capital SGR.

